

# 中报业绩超预期 电解液+氟化工双驱动

——新宙邦 (300037.SZ)

化工/化学制品



申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 事件:

公司发布半年报, 2020H1 实现营业收入 11.93 亿元, 同比增长 12.94%, 归母净利润 2.4 亿元, 同比增长 77.31%, 业绩超预期。报告期内毛利率 39.9%, 同比提升 4.3 pct, 主要受益于电解液原材料价格下降和出货结构调整带来的毛利率提升, 以及医药中间体高利率业务比例的增加。

## 投资摘要:

**欧洲新能源车市场需求向好, 海外出货比例提升。**2020H1 公司锂电池电解液板块实现营收 5.88 亿元, 同比增长 8.38%, 毛利率 29%, 同比提升 2.3 pct。国内新能源车补贴退坡叠加全球疫情负面影响, 欧洲新能源车市场在碳排政策以及德法系车企电动化加速的双重作用下, 表现出极强的韧性。报告期内公司海外出货占比由 2019 年 20.9% 上升至 2020H1 的 26.8%, 波兰电解液工厂建设稳定推进, 目前已完成进度 23.5%, 投产后将进一步打开欧洲市场, 优化运输成本, 盈利空间扩大。预计全年电解液出货量达 4.2 万吨以上, 同比增长 30%, 营收达 15 亿元以上, 同比增长 25%。

**电解液大幅扩产, 同时布局上游原材料产能, 成本优化, 增厚利润空间。**报告期内公司电解液出货量 1.7 万吨, 投运产能 4.2 万吨, 产能利用率 40.6%, 在建产能 10.4 万吨, 疫情导致国内 Q1 开工率不足、运输不便, Q2 已逐步恢复正常。原材料成本占据电解液总生产成本的绝大部分, 溶剂成分用量占原材料比例达到 80~90%。公司惠州三期碳酸酯产线预计下半年投产, 减少动力电池电解液的溶剂成本。电解液等化学品拉动下, 电容器业绩共振, 长期向好。此外储能市场快速覆盖, 储能电解液出货占比不断提升, 2020Q1 占公司电解液出货比例达 14.6%, 相对 2018 年提升 10pct, 预计 2020 年储能电解液市占率将达 25%, 成为新的重要出货增长点。

**公司有机氟化学品疫情作用下板块业绩增速明显。**2020H1 公司有机氟化学品板块实现营收 3.09 亿元, 同比增长 32.68%, 毛利率 63.4%, 同比增长 7.1 pct。有机氟化学品出货量 0.4 万吨, 是 2019 年全年出货量的 2.5 倍。疫情拉动美国市场需求, 公司医药中间体产品订单大幅增长。同时政府对精细氟化工的扶持力度逐步加大, 目前精细氟化工品处于进口替代阶段, 海内外市场前景广阔。

**电解液、半导体化学品业务稳步扩产, 看好长期增长趋势。**2020H1 公司半导体化学品板块实现营收 0.46 亿元, 同比下降 24.25%, 公司核心产品铜蚀刻液进行迭代验证, 目前已恢复正常交付。半导体化学品业务毛利率 20.9%, 同比增长 3.4 pct, 盈利能力提升。出货量 0.61 万吨, 接近去年全年 0.65 万吨的出货水平, 投运产能 1.2 万吨, 在建产能 2.1 万吨, 扩产力度较高。报告期内公司非公开发行新股募集资金 11.2 亿元, 用于海德福高性能氟材料项目一期 (5 亿元)、惠州宙邦三期项目 (2 亿元)、荆门锂电池材料及半导体化学品项目一期 (1 亿元) 等新投产项目以及补充流动资金 (3.2 亿元), 目前已累计投入 3.5 亿元。随着近几年国家对于半导体材料国产化的扶持力度加码以及公司客户端认证的有序推进, 未来公司在该领域将会持续增长。

**投资策略:** 公司电解液市场占有率稳居前三, 行业集中度提升具有提升趋势, 2020 年公司市占率有望突破 20%。我们预计公司 2020~2022 年的营业收入分别为 29.7 亿元、38 亿元和 46.2 亿元, 归属于上市公司股东净利润分别为 4.9 亿元、6.5 亿元和 8.2 亿元, 每股收益分别为 1.2 元、1.59 元和 2.01 元, 对应 PE 分别为 46.5、35.3、27.9 倍。给予“买入”评级。

**风险提示:** 新能源车装机不及预期、原材料价格波动、疫情形势波动

敬请参阅最后一页免责声明

评级

买入 (首次)

2020 年 08 月 02 日

贺朝晖

分析师

SAC 执业证书编号: S1660520050001

hezhaohui@shgsec.com

010-56931952

## 交易数据

时间 2020.07.31

总市值/流通市值 (亿元)	234.64/146.02
总股本 (万股)	41,079.29
资产负债率 (%)	24.21
每股净资产 (元)	11.26
收盘价 (元)	57.12
一年内最低价/最高价 (元)	22.91/65.88

## 公司股价表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

## 相关报告

证券研究报告

**财务指标预测**

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,164.81	2,324.83	2,974.30	3,804.80	4,622.14
增长率 (%)	19.23%	7.39%	27.94%	27.92%	21.48%
归母净利润(百万元)	320.05	325.05	494.50	652.28	824.78
增长率 (%)	14.28%	1.56%	52.13%	31.91%	26.44%
净资产收益率 (%)	11.55%	10.02%	13.98%	16.22%	17.81%
每股收益(元)	0.86	0.86	1.20	1.59	2.01
PE	65.14	65.14	46.54	35.28	27.90
PB	7.67	6.54	6.50	5.72	4.97

资料来源: 公司财报、申港证券研究所

**公司单季度财务指标**

指标	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2
主营收入(百万元)	613.39	513.01	543.6	640.33	627.88	521.34	672.03
增长率 (%)	13.38%	13.99%	1.37%	13.31%	2.36%	1.62%	23.63%
毛利率 (%)	34.67%	34.48%	36.69%	36.29%	34.99%	39.24%	40.31%
期间费用率 (%)	19.83%	19.44%	22.14%	16.85%	19.26%	17.75%	17.88%
净利润(百万元)	114.67	64.42	73.17	105.91	85.91	98.92	140.35
增长率 (%)	49.32%	20.01%	4.05%	16.77%	-25.09%	53.55%	91.83%
每股盈利(季度, 元)	0.30	0.16	0.19	0.28	0.23	0.26	0.34
资产负债率 (%)	35.42%	34.33%	31.92%	31.31%	32.39%	29.24%	24.21%
净资产收益率 (%)	4.03%	2.17%	2.37%	3.38%	2.57%	2.85%	2.97%

资料来源: 公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表					单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2165	2325	2974	3805	4622	流动资产合计	2219	2214	2729	3349	4168				
营业成本	1425	1497	1877	2400	2913	货币资金	456	316	800	1165	1734				
营业税金及附加	17	17	19	24	30	应收账款	806	754	700	895	1088				
营业费用	100	91	94	134	171	其他应收款	10	14	17	22	27				
管理费用	154	183	190	271	329	预付款项	19	24	27	31	35				
研发费用	145	161	177	195	215	存货	329	335	500	639	776				
财务费用	17	14	24	15	10	其他流动资产	41	126	56	(34)	(122)				
资产减值损失	16	(3)	(3)	(3)	(3)	非流动资产合计	2190	2735	2763	2876	2982				
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期股权投资	155	187	187	187	187				
投资净收益	20	4	2	2	2	固定资产	806	1006	1132	1258	1574				
营业利润	340	356	598	770	959	无形资产	236	319	410	392	376				
营业外收入	2	1	1	1	1	商誉	411	411	411	411	411				
营业外支出	3	3	3	3	3	其他非流动资产	60	87	0	0	0				
利润总额	338	354	596	768	957	资产总计	4410	4949	5493	6225	7150				
所得税	9	25	41	53	66	流动负债合计	1298	1233	1309	1496	1745				
净利润	329	329	555	715	891	短期借款	349	200	68	0	0				
少数股东损益	9	4	60	63	66	应付账款	344	327	340	435	528				
归属母公司净利润	320	325	495	652	825	预收款项	4	8	3	(3)	(11)				
EBITDA	680	792	710	891	1083	一年内到期的非流动负债	19	34	34	34	34				
EPS (元)	0.86	0.86	1.20	1.59	2.01	非流动负债合计	264	370	326	326	326				
主要财务比率						长期借款	158	244	244	244	244				
						应付债券	0	0	0	0	0				
成长能力						负债合计	1562	1603	1635	1822	2072				
营业收入增长	19.2%	7.4%	27.9%	27.9%	21.5%	少数股东权益	77	102	162	225	291				
营业利润增长	4.1%	4.7%	68.1%	28.8%	24.6%	实收资本(或股本)	379	379	411	411	411				
归属于母公司净利润增长	52.1%	31.9%	52.1%	31.9%	26.4%	资本公积	1237	1239	1239	1239	1239				
获利能力						未分配利润	1137	1381	1561	1780	2058				
毛利率(%)	34.2%	35.6%	36.9%	36.9%	37.0%	归属母公司股东权益合计	2771	3244	3538	4021	4630				
净利率(%)	15.2%	14.2%	18.7%	18.8%	19.3%	负债和所有者权益	4410	4949	5493	6225	7150				
总资产净利润(%)	7.3%	6.6%	9.0%	10.5%	11.5%	现金流量表					单位:百万元				
ROE(%)	11.6%	10.0%	14.0%	16.2%	17.8%	经营活动现金流	352	561	792	836	1012				
偿债能力						净利润	329	329	555	715	891				
资产负债率(%)	35.4%	32.4%	29.8%	29.3%	29.0%	折旧摊销	324	422	0	66	75				
流动比率	1.71	1.80	2.09	2.24	2.39	财务费用	17	14	24	15	10				
速动比率	1.46	1.52	1.70	1.81	1.94	应付账款减少	0	0	54	(195)	(192)				
营运能力						预收账款增加	0	0	(5)	(6)	(8)				
总资产周转率	0.53	0.50	0.57	0.65	0.69	投资活动现金流	(324)	(586)	(109)	(218)	(218)				
应收账款周转率	2.97	2.98	4.09	4.77	4.66	公允价值变动收益	0	0	0	0	0				
应付账款周转率	7.96	6.93	8.92	9.82	9.61	长期股权投资减少	0	0	0	0	0				
每股指标(元)						投资收益	20	4	2	2	2				
每股收益(最新摊薄)	0.86	0.86	1.20	1.59	2.01	筹资活动现金流	124	(120)	(199)	(253)	(225)				
每股净现金流(最新摊薄)	0.40	-0.38	1.18	0.89	1.38	应付债券增加	0	0	0	0	0				
每股净资产(最新摊薄)	7.30	8.56	8.61	9.79	11.27	长期借款增加	0	0	0	0	0				
估值比率						普通股增加	(0)	(1)	32	0	0				
P/E	65.14	65.14	46.54	35.28	27.90	资本公积增加	42	3	0	0	0				
P/B	7.67	6.54	6.50	5.72	4.97	现金净增加额	152	(145)	484	365	569				
EV/EBITDA	31.36	26.99	31.79	24.83	19.91										

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

## 分析师简介

**贺朝晖**，电力设备与新能源行业首席分析师，清华大学工学学士、硕士，7年能源行业工作经验，2年证券行业研究经验，2019年进门财经最具影响力分析师第3名，2018年Wind平台影响力电新行业第6名。曾在中国核电工程有限公司工作4年，美国能源行业外企工作3年，参与过多个核电、火电、油气、新能源项目建设。对能源行业全产业链有着深刻理解，在电力项目成本分析、行业政策研究等领域拥有丰富经验。曾就职于东兴证券，2019年加入申港证券。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上